

图文版日报

新投研日报 2026-08-15：AI融资重塑信贷质量定义与MCU通胀持续并行

覆盖研报日期：2026-08-14

核心摘要

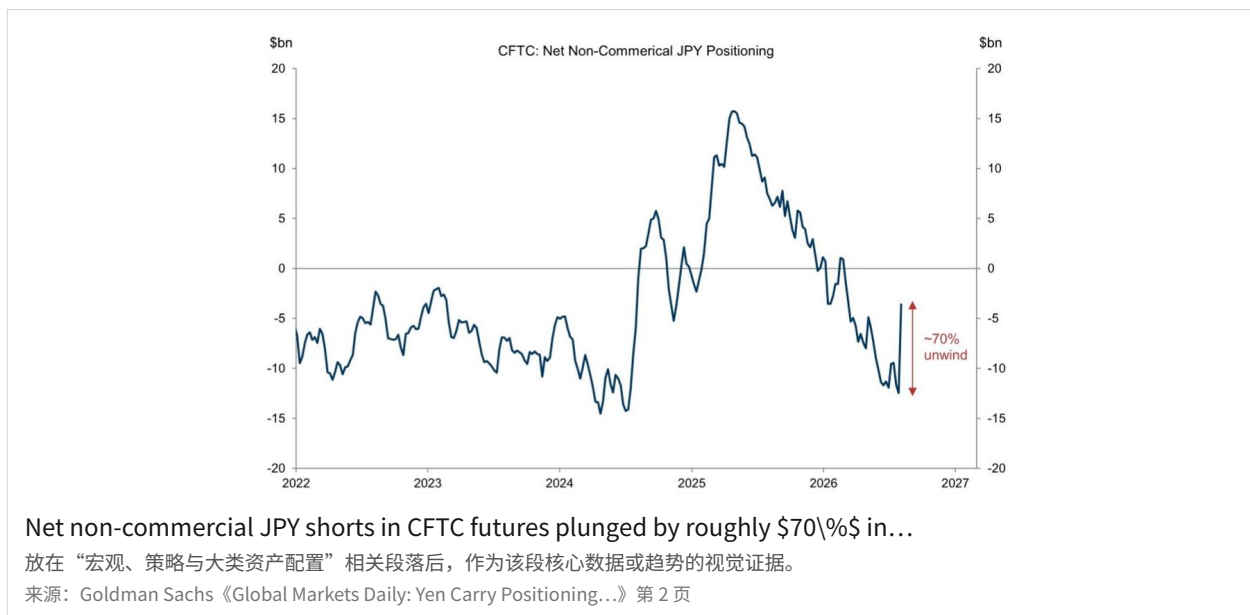
- AI相关供应冲击正在重塑信贷质量定义，高盛数据显示BBB级美元投资级债券表现优于A级(0.74% vs 0.32%)，AA级甚至出现-0.62%负收益，传统评级分类失效驱动配置策略转向降级。
- MCU芯片通胀在2026年下半年将持续，摩根士丹利数据显示成熟节点代工厂产能向AI应用倾斜导致供应紧张，意法半导体合同价格已上调29%，本土厂商年内二次提价10-20%。
- 日元套息交易头寸已被大幅削减但未结束，高盛分析日本央行15年来最大规模外汇干预导致投机性日元空头减少约70%，但缺乏宏观基本面支撑，美元兑日元已收复干预后初始跌幅一半。
- 印度股市因子轮动机会显现，伯恩斯坦数据显示估值底部确立且盈利周期拐点出现，公用事业动量因子年化超额收益达9.1%，金融行业质量因子占主导地位(5.2%)。
- 中国新能源车需求企稳但整体市场疲软，高盛数据显示7月新能源车零售销量同比降幅从6月的-9%收窄至-3%，渗透率达创纪录的65%，但整体乘用车零售量同比下降20%。
- 跨日期强化：相比前期AI投资挤出效应被高估与全球失衡扩大并行趋势，本日更突出AI融资对信贷市场质量定义的重塑作用，以及MCU通胀持续对半导体供应链的结构性影响。

报告统计

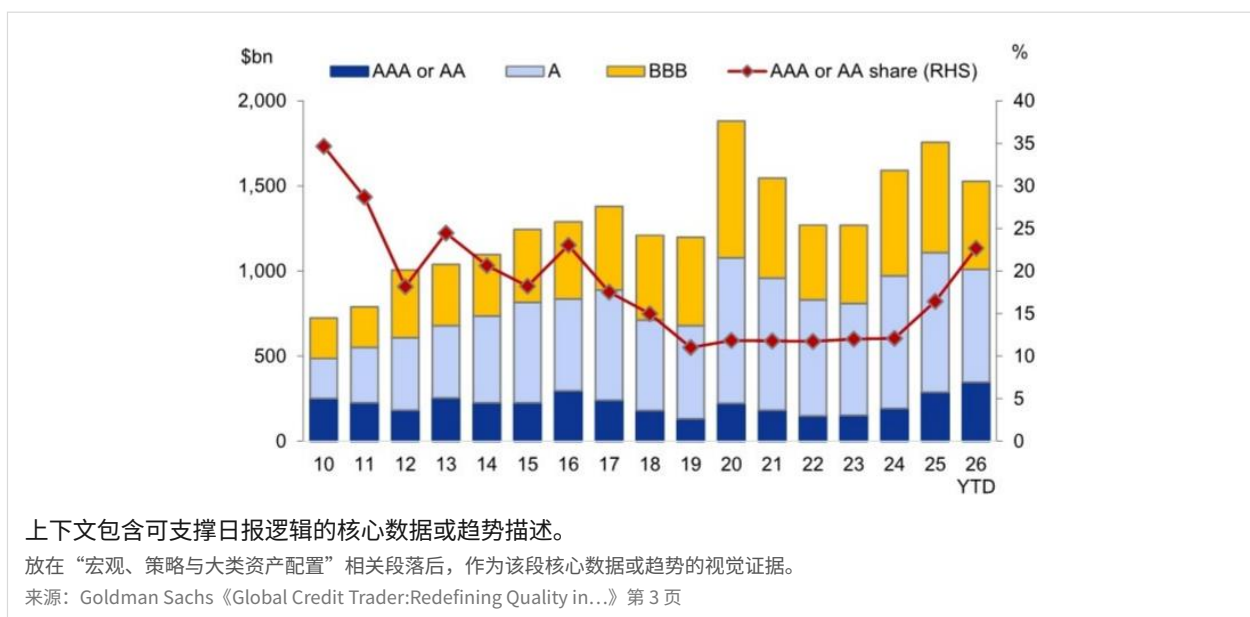
指标	数值
源素材数量	65
重点覆盖报告	19
覆盖机构	Bernstein, Bofa, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Nomura
完整报告摘要	19
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、半导体、信贷、亚洲市场、中国消费

宏观、策略与大类资产配置

高盛全球信贷交易团队提出AI相关供应冲击正在重塑传统信贷质量定义，驱动评级内部分化和配置策略转向降级。美元市场BBB级表现优于高评级品种，B级优于BB级，反映供应技术面因素对评级表现关系的颠覆性影响。



- 利率与信贷质量重新定义：BBB级美元投资级债券2026年至今超额收益达0.74%，优于A级的0.32%和AA级的-0.62%，AAA/AA发行占比创2016年以来最高23%，供应冲击显著。投资含义是传统评级proxy失效，需关注供应技术面对各评级品种的差异化影响，后续验证变量为AI相关发行量在各评级的分布变化。



- 汇率与政策干预效果：高盛分析日本央行最大规模外汇干预虽削减投机性日元空头约70%，但美元兑日元已收复干预后初始跌幅一半，缺乏宏观基本面支撑。投资含义是干预效果将逐渐消退，后续验证变量为9月日本央行加息预期(约75%)和宏观条件变化。
- 权益策略与因子轮动：J.P. Morgan数据显示中国股市7月出现显著风格轮动，低波动因子录得+21.8%多空收益，价值因子+19.0%，而动量下跌-11.0%，成长下跌-13.6%。投资含义是防御性风格在当前宏观环境下更受青睐，后续验证变量为全球QMI数据和信贷脉冲信号变化。
- 商品与通胀预期：HSBC报告显示中国商业房贷平均利率已降至3.06%，北京推出房产宽松措施，其他一线城市可能跟进。投资含义是房地产政策宽松支撑相关产业链，后续验证变量为其他一线城市房产政策跟进情况。

主要来源：机构《Global Credit Trader:Redefining Quality in Credit-260813》；机构《Global Markets Daily: Yen Carry Positioning: Diminished, Not Finished-260813》

AI相关供应冲击重塑信贷质量定义，BBB级表现优于高评级品种

高盛全球信贷交易团队提出AI相关供应冲击正在颠覆传统的评级表现关系，驱动评级内部分化和配置策略转向降级。BBB级美元投资级债券2026年至今超额收益达0.74%，优于A级的0.32%和AA级的-0.62%，AAA/AA发行占比创2016年以来最高23%。

关键数据方面，BB级高收益债供应占比异常高，达61%，导致技术面恶化，B级表现反而优于BB级(3.02% vs 2.34%)。机制解释是AI相关融资需求推高高评级品种发行量，供应增加压低价格，久期敏感性放大利率上升影响。共识与分歧在于，传统观点认为高评级品种应表现更佳，但供应技术面因素颠覆了这一关系。后续观察变量为AI相关发行量在各评级的分布变化和软件行业信用分化持续性。

主要来源：机构《Global Credit Trader:Redefining Quality in Credit-260813》

MCU芯片通胀在2026年下半年将持续，成熟节点产能向AI应用倾斜

摩根士丹利数据显示MCU芯片通胀趋势在2026年下半年将持续，由于成熟节点代工厂将更多产能分配给AI相关应用，导致MCU设计厂商供应紧张。意法半导体通知客户6月28日起新一轮合同价格调整，涨幅达29%。

关键数据方面，意法半导体32位MCU现货价格保持16.5元人民币不变，但合同价格已上调29%；本土MCU公司如国民技术年内已进行第二轮提价，涨幅10-20%。机制解释是AI应用高利润率吸引代工厂优先配置产能，导致传统MCU产能受限。共识与分歧在于，这与预期MCU供应过剩的传统电子周期观点相悖。后续观察变量为MCU合同价格调整频率和幅度，以及成熟节点代工厂产能分配比例变化。

主要来源：机构《Greater China Technology Semiconductors:MCU: Chip inflation continuing in 2H26-260812》

日元套息交易头寸大幅削减但干预效果缺乏基本面支撑

高盛分析显示日本央行最大规模外汇干预虽大幅削减投机性日元空头，但缺乏宏观基本面支撑，美元兑日元已收复干预后初始跌幅一半，若无宏观条件转变干预效果将逐渐消退。

关键数据方面，投机性日元空头头寸大幅减少约70%，但美元兑日元已收复干预后初始跌幅约50%。机制解释是当前宏观环境比2024年7-8月更为温和，缺乏推动日元走强的经济增长担忧和避险情绪。共识与分歧在于，与认为干预将彻底改变日元趋势的观点存在分歧。后续观察变量为9月日本央行加息结果和全球经济增长数据。

主要来源：机构《Global Markets Daily: Yen Carry Positioning: Diminished, Not Finished-260813》

印度股市因子轮动机会显现，公用事业动量因子表现最强

伯恩斯坦数据显示印度股市风险回报已改善，估值底部确立且盈利周期出现拐点，各行业内部质量、增长、动量因子表现存在显著分化，公用事业动量因子年化超额收益达9.1%。

关键数据方面，印度股市估值在6月触及17.8倍前向市盈率底部后回升至18.5倍，公用事业动量因子年化超额收益9.1%，金融行业质量因子5.2%。机制解释是估值底部和盈利复苏为因子轮动提供机会，不同行业基本面特征导致因子表现分化。共识与分歧在于，与普遍认为公用事业缺乏动量机会的观点相悖。后续观察变量为印度股市前向市盈率是否能维持在18倍以上。

主要来源：机构《Asia Quantitative Strategy:India Quant Strategy, The Sector Style Playbook Where Quality, Growth, Momentum matters? -260813》

中国新能源车需求企稳但整体市场疲软，出口成主要驱动力

高盛数据显示中国新能源车国内零售销量同比降幅收窄，从6月的-9%收窄至7月的-3%，渗透率达创纪录的65%，但整体乘用车零售量同比下降20%，出口同比增长85%。

关键数据方面，新能源车零售渗透率达到创纪录的65%(同比+11个百分点)，零售销量同比下降仅3%，传统燃油车同比下降40%。机制解释是新能源车技术进步和新车型推出推动渗透率提升，出口增长弥补了国内需求不足。共识与分歧在于，与一些看空中国汽车需求的观点形成对比。后续观察变量为新能源车零售销量同比变化和出口增长持续性。

主要来源：机构《CHINA PASSENGER VEHICLE MONTHLY CHARTBOOK:Jul 2026 Domestic NEV retail decline narrows, strong export growth holds-260813》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球流动性格局在AI投资热潮与政策分化中加速重构，资金流向呈现显著的结构性分化特征。MSCI指数季度审查将触发超过590亿美元的被动资金流动，其中日本(+19亿美元)、印度(+14亿美元)、台湾(+12亿美元)和中国(+3亿美元)将成为主要受益者。投资含义是被动资金流动成为短期股价重要驱动力，后续验证变量为被纳入MSCI指数的个股表现。

来源：机构《INDEX STRATEGY:MSCI Global Investable Market Indexes Index Review and Flow Implications (August 2026) -260813》

地缘、贸易与航运

中美科技摩擦持续但整体贸易关系保持稳定，美国将复旦大学、上海交大等中国顶尖高校列入国家安全黑名单，中方采取反制措施。尽管如此，双方高层仍在继续对话，预计年内三次峰会级接触有助管控摩擦。投资含义是科技领域分化加深但整体贸易关系相对稳定，后续验证变量为中美高层对话进展和贸易谈判。

来源：机构《China Macro Tracker:Tech frictions, steady trade-260812》

权益市场与资金流

中国股市7月出现显著的风格轮动，从拥挤的成长/动量板块转向低波动、价值和质量风格。MSCI中国指数上涨9.0%，低波动率为最强风格，录得+21.8%多空收益，价值紧随其后为+19.0%，而动量下跌-11.0%。投资含义是防御性风格在当前宏观环境下更受青睐，后续验证变量为8月反弹的持续性和广度。

来源：机构《China Quant Strategy: Momentum unwound without a liquidity squeeze; prefer defensive styles, neutral on Momentum-260812》

产业主题与板块

亚洲半导体行业在AI驱动下实现创纪录增长，2026年6月整体半导体收入同比大涨134%，其中逻辑芯片同比增长38%，内存芯片暴涨369%。台积电资本支出预期上调至62/81/90亿美元(FY26/27/28)。投资含义是AI驱动的半导体上行周期将持续，后续验证变量为TSMC实际资本支出执行情况。

来源：机构《Asian Semis:June WSTS: YoY growth accelerates to new record on surging memory ASPs and logic price hikes-260813》

Indicators (units)	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26
PI (billion USD)																				
Production	2,158,044	1,738,039	2,405,014	2,225,005	2,275,101	2,403,137	2,251,731	2,420,973	2,466,104	2,554,429	1,515,911	2,408,061	2,403,305	1,732,642	2,361,301	2,353,109	2,271,226	2,337,063	2,202,897	14,794,913
% yoy	4%	4%	15%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
% mom	-26%	-10%	47%	10%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Wholesale	2,156,562	1,737,517	2,404,511	2,224,506	2,274,616	2,402,642	2,251,242	2,420,484	2,465,620	2,553,941	1,515,413	2,397,559	2,392,803	1,732,144	2,360,803	2,352,612	2,270,727	2,336,567	2,202,404	14,801,216
% yoy	1%	3%	15%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
% mom	-12%	-10%	47%	10%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Total	1,701,011	1,302,208	1,540,306	1,754,014	1,530,079	1,807,074	2,019,217	2,043,707	2,248,429	2,225,466	2,265,017	1,566,109	1,833,710	1,647,100	1,583,516	1,510,032	1,601,004	1,460,841	10,102,609	
% yoy	-12%	-12%	20%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
% mom	-35%	-35%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Export	356,480	338,100	410,103	411,403	417,708	381,843	419,091	422,897	419,417	571,456	423,591	441,246	380,987	580,582	708,489	795,443	899,443	964,500	522,000	5,356,475
% yoy	7%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
% mom	-7%	-6%	11%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
M2 (billion USD)																				
Production	519,624	819,476	1,508,095	1,558,262	1,575,889	1,585,756	1,593,019	1,271,101	1,064,144	1,657,484	1,736,587	1,561,387	937,679	644,039	1,521,981	1,208,428	1,308,371	1,461,226	1,405,493	8,264,053
% yoy	30%	32%	47%	40%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%
% mom	-35%	-15%	47%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
% mom	-35%	-15%	47%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Wholesale	880,189	826,408	1,226,122	1,512,352	1,221,314	1,241,053	1,182,101	1,250,084	1,303,879	1,181,005	1,196,362	1,162,013	864,201	722,022	1,512,438	1,211,106	1,236,004	1,463,016	1,441,231	8,179,717
% yoy	45%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%
% mom	-35%	-35%	47%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Total	244,022	482,396	991,613	904,147	1,027,136	1,111,328	881,248	1,114,797	1,200,618	1,289,219	1,260,749	1,124,092	393,817	464,437	846,176	648,881	911,897	1,067,037	952,101	5,188,581
% yoy	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%	47%
% mom	-35%	-35%	47%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Export	441,500	629,471	531,446	572,564	613,841	561,809	458,481	507,490	714,519	775,942	725,739	706,245	298,361	304,486	578,544	639,151	691,461	640,642	1,895,465	
% yoy	7%	8%	47%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
% mom	-47%	-47%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
% mom	-47%	-47%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
PI (billion USD)																				
Production	2,158,044	1,738,039	2,405,014	2,225,005	2,275,101	2,403,137	2,251,731	2,420,973	2,466,104	2,554,429	1,515,911	2,408,061	2,403,305	1,732,642	2,361,301	2,353,109	2,271,226	2,337,063	2,202,897	14,794,913
% yoy	4%	4%	15%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
% mom	-26%	-10%	47%	10%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Wholesale	2,156,562	1,737,517	2,404,511	2,224,506	2,274,616	2,402,642	2,251,242	2,420,484	2,465,620	2,553,941	1,515,413	2,397,559	2,392,803	1,732,144	2,360,803	2,352,612	2,270,727	2,336,567	2,202,404	14,801,216
% yoy	1%	3%	15%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
% mom	-12%	-10%	47%	10%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Total	1,701,011	1,302,208	1,540,306	1,754,014	1,530,079	1,807,074	2,019,217	2,043,707	2,248,429	2,225,466	2,265,017	1,566,109	1,833,710	1,647,100	1,583,516	1,510,032	1,601,004	1,460,841	10,102,609	
% yoy	-12%	-12%	20%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
% mom	-35%	-35%	40%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Export	356,480	338,100	410,103	411,403	417,708	381,843	419,091	422,897	419,417	571,456	423,591	441,246	380,987	580,582	708,489	795,443	899,443	964,500	522,000	5,356,475
% yoy	7%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
% mom	-7%	-6%	11%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%



Chart 3: Cost of debt to keep rising until 5Y UST yields drop <3¼% US Treas...

放在“地产、消费与内需”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：BofA《The Flow Show Strife Begins at Forty-260813》第4页

商品、能源与资源品

TAL教育智能平板业务通过内容和AI升级实现ASP大幅提升，7月ASP同比增长57%，GMV同比增长34%，主要得益于6月30日推出的高端T6系列。AI教育应用方面，字节跳动的Doubao Study用户增长维持154%同比增长。投资含义是AI教育硬件市场需求旺盛，后续验证变量为TAL教育智能平板销量能否在ASP提升基础上实现增长。

来源：机构《CHINA EDUCATION JUL 26 TRACKER:Strong ASP increase of TAL tablets enabled by content and AI upgrades; Overseas student visa volume yoy decline narrowed-260813》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI驱动资本支出将持续至2028年。HSBC和J.P. Morgan均认为云服务提供商的资本支出趋势将可持续支持AI发展至FY28e，尽管现金流压力增加，但合理的杠杆水平和可接受的ROIC支撑持续投资。投资含义是半导体供应链公司的盈利增长预期得以维持。

共识2：中国新能源车渗透率持续提升。高盛数据显示7月新能源车零售渗透率达到创纪录的65%，同比增长11个百分点，传统燃油车销量大幅下滑40%。投资含义是新能源车相对传统燃油车展现出更强的抗跌性。

分歧1：日元干预效果的持续性。高盛认为缺乏宏观基本面支撑，干预效果将逐渐消退，日元可能重创新低；而市场可能预期干预将彻底改变日元趋势。投资含义是汇率走势判断存在显著分歧。

分歧2：中国股市动量解仓的原因。摩根大通认为动量解仓并非由流动性收紧导致，流动性指标显示市场仍然深度和可交易，但市场普遍认为是流动性挤压。投资含义是风险性质判断存在根本分歧。

个股与公司边际变化

只呈现券商报告中的评级变化、逻辑变化、催化和数据变化，不构成交易建议。

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
观察偏多	300308 CH	Innolight	看多	推荐	AI光模块需求持续强劲，800G/1.6T光收发器需求验证上行周期	机构《Global AI Trend Tracker:Read through on Coherent results-260813》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
观察偏多	300394 CH	TFC	看多	推荐	光学引擎业务受益CPO/OCS商业化，2027年加速	机构《Global AI Trend Tracker:Read through on Coherent results-260813》
逻辑强化	TAL	TAL Education	看多	逻辑强化	智能平板业务ASP大幅增长57%，GMV增长34%，产品溢价能力验证	机构《CHINA EDUCATION JUL 26 TRACKER:Strong ASP increase of TAL tablets enabled by content and AI upgrades；Overseas student visa volume yoy decline narrowed-260813》
数据改善	EDU/9901.HK	New Oriental	看多	数据改善	东方甄选GMV在抖音平台同比增长75%至9.31亿元	机构《CHINA EDUCATION JUL 26 TRACKER:Strong ASP increase of TAL tablets enabled by content and AI upgrades；Overseas student visa volume yoy decline narrowed-260813》
数据恶化	1797.HK	East Buy	看空	数据恶化	新东方电商业务GMV数据表现相对逊色	机构《CHINA EDUCATION JUL 26 TRACKER:Strong ASP increase of TAL tablets enabled by content and AI upgrades；Overseas student visa volume yoy decline narrowed-260813》

后续观察清单

- AI相关发行量在各评级的分布变化：为什么要看它，因为它直接影响供应技术面和相对表现，验证高盛关于AI融资重塑信贷质量定义的判断。
- MCU合同价格调整频率和幅度：为什么要看它，因为合同价格更能反映成本传导和通胀趋势的持续性，验证摩根士丹利关于MCU芯片通胀持续的逻辑。
- 9月日本央行加息结果：为什么要看它，因为9月加息预期约75%，实际结果将影响日元走势，验证高盛关于干预效果缺乏基本面支撑的判断。
- 印度股市前向市盈率是否能维持在18倍以上：为什么要看它，因为估值水平是判断印度股市风险回报改善持续性的关键指标，验证伯恩斯坦关于因子轮动机会的判断。
- 新能源车零售销量同比变化：为什么要看它，因为这是衡量新能源车市场健康状况的关键指标，降幅是否继续收窄将影响投资预期。
- 被动资金流入印度股市的持续性：为什么要看它，因为7月外资流入25亿美元结束了前六个月累计流出290亿美元的颓势，持续性将影响印度股市表现。
- 中环办公楼租金变化：为什么要看它，因为租金表现是税收政策影响办公需求的直接验证指标，验证摩根士丹利关于香港办公市场复苏的判断。